

湖南泰格林纸集团有限责任公司

跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
07 湘泰格债	8 亿元	2007/6/14-2017/6/13	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2008 年 8 月 6 日

上次评级时间: 2007 年 4 月 27 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	08 年 6 月
现金类资产 (亿元)	7.84	18.94	12.57
资产总额 (亿元)	109.39	146.17	154.54
所有者权益 (亿元)	40.82	58.57	59.63
短期债务 (亿元)	25.04	27.29	27.33
全部债务 (亿元)	60.44	78.89	87.41
营业收入 (亿元)	50.95	59.19	29.82
净利润 (亿元)	1.58	1.53	1.34
EBITDA (亿元)	5.84	6.19	--
经营性净现金流 (亿元)	3.95	4.00	1.39
营业利润率 (%)	13.69	14.24	17.57
净资产收益率 (%)	3.86	2.61	--
资产负债率 (%)	62.68	59.93	61.42
全部债务资本化比率 (%)	59.69	57.39	59.45
流动比率 (%)	102.51	130.16	131.37
全部债务/EBITDA (倍)	10.35	12.75	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.21	3.80	--
经营现金流负债比率 (%)	12.54	11.58	--

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。2008 年 6 月数据来自财务快报, 未经审计。

分析师

李国华

010-85679696-8808 guohuali@lianheratings.com.cn

张晓斌

010-85679696-8839 zhangxb@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679228

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

湖南泰格林纸集团有限责任公司 (以下简称“公司”) 是湖南省大型造纸集团, 跟踪期内公司生产规模进一步扩大, 营业收入稳步增长; 但由于主要原材料价格持续上涨, 成本压力增加, 公司盈利能力略有下滑; 公司通过资本市场融资为在建项目提供了重要资金支持。未来随着在建项目的完成以及上游原材料供应基地建设的完善, 公司收入及盈利能力有望提升。

“07 湘泰格债”由公司自有房产及土地进行抵押, 跟踪期内抵押资产的评估价值保持稳定, 对本期债券的保护程度较高。

综合以上, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 维持公司 AA⁻的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“07 湘泰格债” AA⁺的信用级别。

优势

1. 公司作为湖南省大型造纸集团, 区域优势及规模经济优势明显, 可以得到湖南省政府在产业政策、投融资等方面的支持。
2. 公司是中国最早实施“林纸一体化”的企业, 具备良好的资源优势。
3. 跟踪期内, 公司抵押资产价值稳定, 对本期债券保护程度较高。

关注

1. 公司面临原材料价格上涨压力, 经营风险加大。
2. 公司对林业等投资规模大, 债务负担仍有上升压力。
3. 公司对外担保金额较大。

一、企业基本情况

湖南泰格林纸集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身是成立于 1958 年的岳阳造纸厂，1996 年，根据湖南省人民政府办公厅湘政办函（1996）199 号关于同意《湖南省岳阳造纸厂建立现代企业制度试点实施方案》的批复，公司整体改制为岳阳纸业集团有限责任公司；2000 年，公司兼并了湖南沅江造纸厂和岳阳木材总公司；2000 年 9 月，公司联合中国华融资产管理公司、湖南省造纸研究所等单位及自然人共同发起设立岳阳纸业股份有限公司（以下简称“岳阳纸业”）；2001 年，公司兼并了湖南冷水滩造纸厂；2004 年，经湖南省人民政府国有资产监督管理委员会湘国资函（2004）48 号文件批准，公司更为现名。2008 年 7 月 16 日公司完成工商变更，截至 2008 年 7 月底，公司注册资本 18 亿元，控股股东为湖南省国有资产监督管理委员会。

公司经营范围主要包括：纸浆、机制纸及纸板制造；杂件印刷；造纸机械制造、安装及技术开发、服务等。截至 2007 年底，公司下属 14 家全资子公司、2 家控股子公司（见附件 4）。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 1461669.58 万元，负债总额 875947.61 万元，所有者权益 585721.96 万元；2007 年实现营业收入 591932.26 万元，净利润 15302.65 万元。

公司注册地址：湖南省长沙市星沙镇长沙经济技术开发区；法定代表人：吴佳林。

二、经营管理分析

1. 重大事项

根据公司 2008 年 6 月 20 日股东大会决议和新制订的公司章程的规定，公司申请增加注册资本 3 亿元，变更后注册资本为人民币 18 亿元。

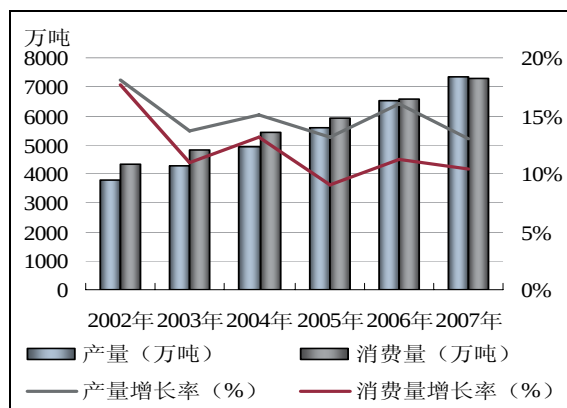
2008 年 6 月 26 日，湖南恒基有限责任会计师事务所出具验资报告（湘恒基验字[2008]第 739 号），主要内容如下：根据湖南省人民政府国有资产监督管理委员会湘国资改革函[2007]89 号

文件的批复以及公司 2008 年 6 月 20 日股东会议决议和新制订的公司章程规定，公司申请增加注册资本人民币 3 亿元，全由湖南卓越浆纸有限责任公司净资产转增，转增基准日为 6 月 26 日，变更后注册资本为人民币 18 亿元。经湖南恒基有限责任会计师事务所审验，截至 2008 年 6 月 26 日，公司已将净资产 3 亿元转增为注册资本。

2. 生产经营

2007 年中国纸及纸板产量 7350 万吨，消费量 7290 万吨，全国纸及纸板生产企业约有 3500 家。全国纸及纸板生产量 7350 万吨，较上年 6500 万吨增长 13.08%；消费量 7290 万吨，较上年 6600 万吨增长 10.45%，人均年消费量为 55 千克，比上年增长 5 千克。2007 年比 2000 年生产量增长 140.98%，消费量增长 103.92%。

图1 中国造纸产量、消费量及增长率



数据来源：中国造纸协会

2007 年公司生产纸及纸板、商品浆 87.03 万吨，同比增长 14.6%；实现产销率 100.13%，货款回笼率 99.4%；公司自产木材 13.14 万立方米；新增自有林业面积 33.7 万亩；公司实现主营业务收入 56.5 亿元，同比增长 18.45%。

2007 年，公司全面推行“纸机对接市场”行动，加大产品结构调整力度，积极增加高毛利、高附加值产品的比重，其中岳阳纸业于 2007 年 3 月开始全面退出新闻纸生产，实现了重大结构转型，8#纸机产品质量达到了欧盟标准，提升了产品市场竞争力。

2007 年以来，公司主要原材料价格持续上

涨，其中芦苇、松木采购均价逐年增加，国内废纸和原煤采购均价增加较快。2007年，公司原煤采购均价420元/吨，较2006年增长8.53%，2008年以来仍保持增长态势。原材料价格的上涨增加了公司生产成本，经营压力增大。

截至2007年底，公司拥有造纸生产线34条，年造纸能力达130万吨，占产能近65%的机器装

备达到国际先进水平。产品生产全部由下属的岳阳纸业、沅江纸业有限责任公司（以下简称“沅江纸业”）、永州湘江纸业有限责任公司（以下简称“湘纸公司”）及其他子公司负责。

2005年~2007年，公司主要生产企业情况见表1。可以看出，公司主要生产企业（华兴公司除外）的生产规模、销售量均保持稳定增长态势。

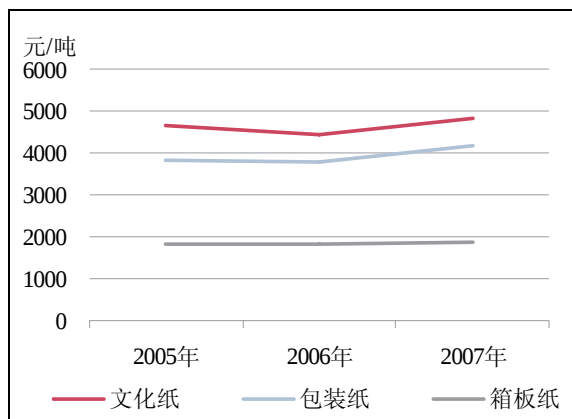
表1 2005年~2007年公司主要生产企业经营情况

公司名称	2005年			2006年			2007年		
	产量(吨)	销量(吨)	收入(万元)	产量(吨)	销量(吨)	收入(万元)	产量(吨)	销量(吨)	收入(万元)
岳阳纸业	393017	385910	183217	415772	410933	180946	422262	417427	205988
沅江纸业	85663	86061	36630	140407	139692	62325	157257	161430	74410
湘纸公司	100358	100422	38863	131552	132037	50414	219580	220556	94329
洪纸公司	40982	41249	15330	47860	47860	17758	51398	51399	19760
丰泰公司	12967	12984	5992	13501	13497	6571	9130	9891	4877
其他公司	9765	9772	1799	10328	10349	1890	10681	10773	2035
合计	642752	636398	281831	759420	754368	319904	870308	871476	401399

资料来源：公司提供

公司主要产品销售价格见图2。可以看出，文化纸和包装纸销售均价有所波动，2007年以来销售均价有所提升，箱板纸销售基本稳定。

图2 公司主要产品销售均价（单位：元/吨）



资料来源：公司提供

注：销售价格为含税价格

截至2008年4月底，公司的在建项目主要是怀化40万吨/年漂白硫酸盐木浆及14万公顷原料基地项目、岳阳纸业年产40万吨含机械浆印刷纸项目、益阳年初12万吨轻型综合技改项目热电联产配套工程、常德项目第一期30万吨浆纸项目。资金来源方面，湖南省国资委、财政厅承诺为公司注入资本金，公司还通过固定资

产折旧以及银行借款等方式取得。2007年3月15日，岳阳纸业通过定向发行募集178549.74万元，用于建设岳阳40万吨/年印刷纸生产线项目；公司于2007年发行8亿元企业债券，用于怀化40万吨/年漂白硫酸盐木浆及14万公顷原料基地项目。

本期债券募集资金全部用于怀化40万吨/年漂白硫酸盐木浆及14万公顷原料基地项目，截至2008年4月底，已完成投资222741万元，完成投资总额的51.24%。

总体来看，随着公司重点项目的建成完工，规模优势将进一步体现，整体盈利水平有望保持增长态势，未来发展前景看好。

三、财务分析

公司2006年和2007年合并财务报表经北京中兴正信会计师事务所有限公司湖南分公司审计，均出具标准无保留意见审计报告。公司执行企业会计准则和《工业企业会计制度》及其补充规定，投资的下属岳阳纸业自2007年起执行《新会计准则》并对2006年数据追溯调整，合并报表涵盖两种会计制度。公司2008年6月

未经审计财务报表依据企业会计准则编制。

截至 2007 年底，公司（合并）资产 1461669.58 万元，负债总额 875947.61 万元，所有者权益 585721.96 万元。2007 年营业收入 591932.26 万元，净利润 15302.65 万元。

截至 2008 年 6 月，资产总额 1545356.48 万元，负债总额 949093.50 万元，所有者权益 596262.98 万元；2008 年 1~6 月，实现营业收入 298229.96 万元，净利润 13387.24 万元。

2006 年~2007 年财务数据具备可比性，下面以分析 2006 年~2007 年合并报表为主。

1. 盈利能力

公司 2007 年营业收入比上年增长 16.18%，实现营业收入 591932.26 万元，营业成本比上年增加 15.43%，营业利润率 14.24%，净利润较上年下降 2.95%；主要是原材料成本继续高位运行、财务费用增大所致。

由于实现增发，公司总资本收益率和净资产收益率较 2006 年均有所下降，2007 年总资本收益率 2.30%，净资产收益率 2.61%，总体盈利能力一般。随着在建项目的完成以及上游原材料供应基地建设完善，未来收入及盈利能力进一步提升。从收入实现的质量指标分析，2007 年现金收入比率为 104.85%，收入实现质量基本正常。

2008 年 1~6 月，公司实现营业收入 298229.96 万元，营业利润 16337.29 万元，利润总额 17021.11 万元，净利润 13387.24 万元。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2006 年~2007 年公司经营活动产生的现金流入量呈现波动增长；2007 年公司销售商品、提供劳务收到现金 620658.61 万元，经营活动的现金流量净额比 2006 年增加了 457.40 万元，为 39954.80 万元，公司经营性现金流状况较好。从收入实现质量看，公司 2006 年和 2007 年的现金收入比率分别为 99.61%、104.85%，现金回收能力正常。

投资活动现金流方面，2006 年，公司投资活动产生现金流量净额 -117143.45 万元，新建项目投资较大。2007 年公司投资活动现金流出为 293506.78 万元，主要是年产 10.2 万吨优质商品苇浆及其配套、怀化 40 万吨浆纸、岳阳 40 万吨浆纸项目及其他技改项目的投资额；公司 2007 年投资活动的现金流量净额 -218379.12 万元。

公司 2006 年~2007 年，筹资活动前的现金流量净额分别为 -77646.05 万元、-178424.32 万元。

2007 年，公司通过发行企业债和上市公司定向增发筹集资金 25.85 亿元，融资渠道畅通。2006 年~2007 年，公司筹资活动的现金流量净额分别为 82850.73 万元、266462.27 万元。

总体看，公司经营活动获取现金能力较好，但投资规模较大，对外融资依赖程度呈增长趋势。

3. 资产质量

2006 年~2007 年资产总额比上年增长 33.62%，其中货币资金和应收票据增幅较大。其中岳阳纸业于 2007 年 3 月 15 日向特定投资者发行 16500 万股人民币普通股所致，实际募集资金 183150 万元，扣除发行费用 4600.26 万元，募集资金净额 178549.74 万元。

截至 2007 年底公司资产总额 1461669.58 万元，其中：流动资产占 30.74%，固定资产占 34.35%，长期投资占 0.38%，无形资产及其他资产占 34.53%。

截至 2007 年底，公司流动资产比上年增长 37.59%，为 449266.09 万元，其中货币资金占 33.93%，应收票据占 8.22%，应收款项净额（包括应收账款和其他应收款）占 17.13%，预付账款占 17.24%，存货净额占 23.16%。

总体来看，公司资产比例适当、结构稳定，整体质量较好。

4. 资本及债务结构

截至 2007 年，公司所有者权益 585721.96

万元，其中实收资本占 25.61%，资本公积占 28.63%，盈余公积占 1.31%，未分配利润占 6.78%，少数股东权益占 37.67%，所有者权益增长主要来自资本公积，少数股东权益增长是岳阳纸业定向增发所致。

近年公司负债总额稳定增加，2007 年比上年增长 27.75%，主要是长期借款增加。截至 2007 年底，公司负债总额 875947.61 万元，其中：流动负债占 39.41%，长期负债占 58.90%，递延税款贷项占 1.69%。

截至 2007 年底，公司的流动负债 345168.75 万元，其中短期借款占 70.51%，应付票据占 7.57%，应付账款占 9.84%，预收账款占 2.99%，其他应付款占 5.33%。

截至 2007 年，公司长期负债 515959.00 万元，其中长期借款占 84.49%，应付债券占 15.51%，长期应付款占 2.65%，专项应付款占 0.07%。

公司于 2007 年发行 8 亿元人民币债券，期限 10 年，公司于 2008 年 6 月 14 日兑付第一期利息。

公司资产负债率小幅波动，2006 年、2007 年分别为 62.68%、59.93%，负债水平偏高。截至 2007 年底，债务总额 875947.61 万元，其中短期债务占债务总额的 39.41%，长期债务占 60.59%，债务结构比较合理。2007 年公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 46.83%和 57.39%，债务负担重。

截至 2008 年 6 月，公司资产负债率 62.42%，长期债务资本化率和全部债务资本化率分别为 50.19%和 59.45%，较 2007 年底的变化幅度不大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006 年公司流动比率和速动比率分别为 102.51%和 76.62%，2007 年分别是 130.16%和 100.01%，公司流动比率和速动比率均有提高，公司短期债务的支付能力有所提升，主要是 2007 年增发现金类资产增加所致；截至 2008 年 6 月底，公司流动比

率 131.37%、速动比率 87.45%。从经营活动现金流入量对流动负债保障程度看，2006 年、2007 年公司经营活动现金流入量与流动负债比率分别为 165.58%和 186.94%；经营活动现金流动负债比率分别为 12.40%和 11.58%，经营活动对流动负债保护程度正常。总体看，目前公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标看，2006 年~2007 年公司 EBITDA 有所提高，分别为 58396.52 万元和 61856.09 万元，但整体债务负担增长幅度超过 EBITDA 的增长幅度。EBITDA 利息倍数小幅波动，分别为 4.51 倍和 3.80 倍，EBITDA 对利息的保护能力一般；2006 年~2007 年公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为 -0.13 倍和 -0.23 倍，筹资活动前现金流量净额对债务不具备保护能力。2006 年~2007 年公司全部债务/EBITDA 分别为 10.35 倍和 12.75 倍，EBITDA 对公司全部债务覆盖程度弱。

6. 对外担保

截至 2008 年 4 月，公司对外担保金额共计 105642 万元，担保比率达 17.92%。主要是对三一集团有限公司和湘潭电机集团有限公司的担保，被提供担保企业经营正常（参见表 2）。

表 2 公司对外提供担保企业明细（单位：万元）

担保单位名称	担保金额	担保单位经营情况
三一集团有限公司	71000.00	经营正常
湘潭电机集团有限公司	34642.00	经营正常
合计	105642.00	--

资料来源：公司提供

截至 2007 年底，公司不存在逾期借款。公司与国内银行建立了稳固的合作关系，截至 2008 年 4 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 867690 万元，其中尚未使用的额度是 113110 万元。

四、抵押资产评估对债务的保护情况

2007 年公司发行 8 亿元人民币债券，期限 10 年，本次债券由公司部分资产进行抵押，包括

房产和土地两部分，2008年抵押资产评估情况如下：

1. 房产

房产为公司位于长沙县星沙镇凉塘路办公楼、综合楼房产。湖南恒业房地产评估有限公司（证书编号：湘建房“估”证字第095号，房地产估价暂定三级，法定代表人张菊香，以下简称“恒业房地产评估公司”），于2008年6月15日出具湘恒业房评字（2008）A023号房地产估价报告，主要内容如下：

①估价对象

办公楼：办公楼建成于2003年5月，总建筑面积7269.51平方米，房屋所有权证号为：长房权星沙字第00037339号。

综合楼：综合楼分二期建设。其中一期于2003年5月建成，办理了《建筑工程项目施工许可证》（[2002]长建施许字第32号）和《建设工程规划许可证》（星建200205003号），二期于2006年建成，办理了《建筑工程项目施工许可证》（长建2005-73号）和《建设工程规划许可证》（星建证200411008号）。综合楼总建筑面积14696平方米，房屋所有权证正在办理中。

②估价时点

2008年6月15日。

③估价作业日期

2008年6月15日至2008年7月10日。

④估价依据

《中华人民共和国城市房地产管理法》、《中华人民共和国土地管理法》、《中华人民共和国土地管理法实施条例》、《中华人民共和国城市房屋权属登记管理办法》、《房地产估价规范》、《城镇土地估价规程》、《房地产抵押估价指导意见》、《湖南省城市房地产权产籍管理条例》。

⑤估价原则

房地产估价遵循公正、公平、公开、客观、科学、合法原则的前提，同时遵循合法原则、最高最佳使用原则、替代原则、估价时点原则、

供求原则、公平原则和谨慎性原则。

⑥估价方法

根据本次估值目的和估值对象使用状况，委托方提供相关资料以及估值人员现场勘查、调查所掌握资料，在认真分析判断基础上，遵循房地产估价原则，本次评估采用成本法及剩余法对估价对象的房产价值进行评估。

⑦估价结果

办公楼：经新星房地产估价公司评估，办公楼建筑物评估值3041万元，建筑面积7269.51m²。

综合楼：由于综合楼尚未办理房屋所有权证，且建筑结构、设施设备档次与办公楼相近，经评估人员比较、测算，确定综合楼评估价总价5878万元，建筑面积14696m²。

以上房产在评估时点价值合计8919万元。

2. 土地

关于债权偿还公司提供的抵押土地情况见表3。2008年各项资产的价值，分别由湘恒业土估字（2008）第100号、第102号、103号出具的土地估价报告，以及湘恒业土估字（2008）第104号农用地估价结果报告如下。

①估价单位：湖南恒业土地资产评估有限公司（评估机构注册号：B200743017，法定代表人周萍，以下简称“恒业房土地评估公司”）。同湖南新大地不动产评估咨询有限责任公司（证书编号：A200743003，法定代表人谭卫红，以下简称“新大地不动产评估”。）对公司的资产评估委托进行了调查评估。

②估价时点

2008年6月15日。

③估价作业日期

2008年6月15日至2008年7月10日。

④土地估价依据

《中华人民共和国城市房地产管理法》、《中华人民共和国土地管理法》、《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让暂行条例》、《农用地估价规程》、《湖南省人民政府办公厅

关于发布湖南省征地年产值标准的通知》、《国有土地使用证》、委托方提供的涉及估价对象的有关文件、图表、资料以及估价人员实地信息。

⑤估价原则

预期收益原则、替代原则、报酬递增递减原则、贡献原则、合理有效利用原则、变动原则、供需原则。

⑥估价方法

收益还原法、市场比较法、成本逼近法、剩余法、评分估价法、收益还原法和基准地价修正法。

⑦评估结果

根据两个土地评估公司的联合出具的评估报告，上述土地的评估价值为172809.06万元，较2007年的评估价值增长0.54%。

表3 本期债券抵押土地情况

序号	位置	权证号	用途	面积 (m ²)	07年单价 (元/m ²)	07年估价 (万元)	08年单价 (元/m ²)	08年估价 (万元)	变动率 (%)
1	澧县七里湖	澧国用 2004 第 1296 号	农用地	6666667	70.00	46466.50	69.70	46466.67	0
2	澧县七里湖	澧国用 2004 第 1297 号	农用地	6666667	70.00	46466.50	69.70	46466.67	0
3	沅江市庆云山	湘国用 2001 第 116 号	工业用地	466020	225.00	10485.45	225.00	10485.45	0
4	岳阳城陵矶	湘国用 2001 第 106 号、108 号、109 号, 变更为 [湘国用 (2007) 第 152 号、153 号、154 号]	工业用地	711434	均 364.54	25935.25	均 364.54	25935.25	0
5	岳阳南津港	湘国用 2001 第 111 号, 变更为 [湘国用 (2007) 第 156 号]	工业用地	964249.7	411.00	39630.66	411.00	39630.66	0
6	星沙真凉塘路	长国用 (2006) 字第 2636 号	综合	21413	1353.00	2897.18	1786.00	3824.36	24.24
合计	--	--	--	15496450.7	--	171881.54		172809.06	0.54

资料来源：公司提供

3. 抵押地产对本期债券的保障

2008年，公司上述房地产及土地抵押资产评估价值为181728.06万元，较2007年180800.54万元增长0.51%。2008年抵押资产评估价值为本期8亿元企业债券发行额度的2.27倍，抵押资产评估价值对本期债券的覆盖程度较高。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“07湘泰格债” AA⁺的信用级别。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 6 月
流动资产				
货币资金	62589.03	152428.49	143.54	115694.94
交易性金融资产	20.00	10.00	-50.00	10.00
应收票据	15840.43	36940.43	133.20	10005.53
应收账款	66740.40	48898.94	-26.73	58203.15
预付款项	74122.93	77472.88	4.52	84079.13
应收利息		400.50		
应收股利				
其他应收款	22523.68	28054.39	24.56	26023.66
存货	82470.74	104066.49	26.19	149556.07
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2217.05	993.97	-55.17	3823.98
流动资产合计	326524.26	449266.09	37.59	447396.45
非流动资产				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	11019.13	5622.64	-48.97	7072.64
长期债券投资	20.00		-100.00	
投资性房地产				
固定资产	340937.80	502026.11	47.25	484752.29
在建工程	147265.92	202074.49	37.22	297481.53
工程物资	13616.67	2515.42	-81.53	1062.66
固定资产清理	1171.66	1122.87	-4.16	155.26
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	132415.51	136426.12	3.03	136196.36
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	486.27	779.16	60.23	841.51
递延所得税资产	1027.40	1085.97	5.70	1143.62
其他非流动资产	119421.93	160750.71	34.61	169254.18
非流动资产合计	767382.29	1012403.49	31.93	1097960.03
资产总计	1093906.55	1461669.58	33.62	1545356.48

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 6 月
流动负债				
短期借款	211313.46	243395.00	15.18	236515.00
交易性金融负债				
应付票据	39078.34	26144.84	-33.10	34967.09
应付账款	38962.16	33958.25	-12.84	36228.88
预收款项	5216.78	10305.38	97.54	7527.64
应付职工薪酬	1532.22	3554.38	131.98	2592.48
应交税费	4800.53	3453.51	-28.06	-326.10
应付利息		216.00		
应付股利	57.65	31.63	-45.13	9.70
其他应付款	15605.19	18403.50	17.93	19471.89
一年内到期的非流动负债		3360.00		1860.00
其他流动负债	1951.47	2346.26	20.23	1725.62
流动负债合计	318517.81	345168.75	8.37	340572.20
非流动负债				
长期借款	273995.36	435959.00	59.11	520781.79
应付债券	80000.00	80000.00	0.00	80000.00
长期应付款	11794.37	13658.39	15.80	7388.99
专项应付款	571.45	349.52	-38.84	350.52
预计负债				
递延所得税负债	811.96	811.96		
其他非流动负债				
非流动负债合计	367173.13	530778.86	44.56	608521.30
负债合计	685690.94	875947.61	27.75	949093.50
所有者权益（或股东权益）				
实收资本（或股本）	150000.00	150000.00		150000.00
资本公积	98880.75	167693.85	69.59	167841.85
盈余公积	6299.30	7670.03	21.76	7670.03
未分配利润	31434.28	39721.66	26.36	43554.36
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	286614.33	365085.53	27.38	369066.24
少数股东权益	121601.27	220636.43	81.44	227196.74
所有者权益（或股东权益）合计	408215.61	585721.96	43.48	596262.98
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1093906.55	1461669.58	33.62	1545356.48

附表 2 利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 6 月
一、营业收入	509513.11	591932.26	16.18	298229.96
减：营业成本	436201.59	503511.02	15.43	243294.94
营业税金及附加	3576.92	4107.25	14.83	2522.56
销售费用	15122.73	18876.82	24.82	9361.53
管理费用	26375.85	30021.03	13.82	14411.94
财务费用	12669.98	16294.59	28.61	12849.63
资产减值损失		-86.42		64.23
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）				
投资收益（损失以“－”号填列）	1806.48	760.18	-57.92	612.16
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	17372.51	19968.16	14.94	16337.29
加：营业外收入	3199.58	1927.68	-39.75	1182.14
减：营业外支出	624.46	836.15	33.90	498.33
其中：非流动资产处置损失	171.95	499.59	190.54	21.95
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	19947.62	21059.68	5.57	17021.11
减：所得税费用	4180.10	5757.03	37.72	3633.87
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	15767.52	15302.65	-2.95	13387.24
其中：归属于母公司所有者的净利润	11138.92	9245.80	-17.00	3832.71
少数股东损益	4628.61	6056.85	30.86	9554.53

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 6 月
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	507540.32	620658.61	22.29	348604.14
收到的税费返还	450.73	500.43	11.03	86.90
收到其他与经营活动有关的现金	19398.35	24099.02	24.23	22565.80
经营活动现金流入小计	527389.40	645258.06	22.35	371256.84
购买商品、接受劳务支付的现金	406754.86	509904.43	25.36	290034.95
支付给职工以及为职工支付的现金	31891.69	37359.04	17.14	20118.26
支付的各项税费	29328.67	37693.57	28.52	21685.28
支付其他与经营活动有关的现金	19916.78	20346.22	2.16	25548.22
经营活动现金流出小计	487892.00	605303.26	24.07	357386.71
经营活动产生的现金流量净额	39497.40	39954.80	1.16	13870.13
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	37579.55	26931.26	-28.34	
取得投资收益收到的现金	1860.11	4700.97	152.72	501.19
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1005.69	225.18	-77.61	225.47
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	47608.38	43270.25	-9.11	8165.50
投资活动现金流入小计	88053.73	75127.66	-14.68	8892.17
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	131864.79	217885.21	65.23	124768.32
投资支付的现金	39000.00	41000.00	5.13	1450.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	34332.39	34621.57	0.84	8578.92
投资活动现金流出小计	205197.18	293506.78	43.04	134797.24
投资活动产生的现金流量净额	-117143.45	-218379.12	86.42	-125905.08
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	10050.00	185126.71	1742.06	0.00
取得借款收到的现金	285687.44	409145.00	43.21	216387.08
收到其他与筹资活动有关的现金	18995.10	8329.49	-56.15	6073.29
筹资活动现金流入小计	314732.53	602601.20	91.46	222460.37
偿还债务支付的现金	188799.18	309968.75	64.18	121811.91
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	34249.60	21496.53	-37.24	24393.01
支付其他与筹资活动有关的现金	8833.03	4673.66	-47.09	954.06
筹资活动现金流出小计	231881.81	336138.93	44.96	147158.97
筹资活动产生的现金流量净额	82850.73	266462.27	221.62	75301.39
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		1801.51		
五、现金及现金等价物净增加额	5204.67	89839.47	1626.13	-36733.56

附件 4 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	加权平均值	2008 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.17	7.03	6.60	
存货周转次数(次)	5.29	5.40	5.34	
总资产周转次数(次)	0.47	0.46	0.46	
盈利能力				
营业利润率(%)	13.69	14.24	13.97	17.57
总资本收益率(%)	2.93	2.30	2.61	
净资产收益率(%)	3.86	2.61	3.24	
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	46.44	46.83	46.64	50.19
全部债务资本化比率(%)	59.69	57.39	58.54	59.45
资产负债率(%)	62.68	59.93	61.31	61.42
偿债能力				
流动比率(%)	102.51	130.16	116.34	131.37
速动比率(%)	76.62	100.01	88.32	87.45
EBITDA 利息倍数(倍)	4.21	3.80	4.00	
全部债务/EBITDA(倍)	10.35	12.75	11.55	
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.23	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.60	-10.95	-8.27	--
现金流				
现金收入比(%)	99.61	104.85	102.23	--
利润现金比率(%)	250.50	261.10	255.80	--
本期债项偿债能力				
经营现金流动负债比率(%)	12.54	11.58	12.06	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。